



江苏省农垦集团有限公司

2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 1609 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	江苏省农垦集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“22 苏垦 01”	AAA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于江苏省农垦集团有限公司（以下简称“江苏农垦”或“公司”）区域经济实力强、获得支持力度大，农业主业全产业链一体化经营，盈利保持较好水平，资本结构稳健，备用流动性较为充足、融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到房地产业务运营情况，以及农业板块和粮油业务经营业绩易受市场价格波动影响等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，江苏省农垦集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：行业政策变动以及失去重要子公司控制权等对公司业务产生重大不利影响，导致主营板块收入和利润水平大幅下降，债务规模持续快速上升导致流动性压力等。	
正 面		
■ 区域经济实力强，为公司发展提供良好的外部环境，且公司获得优惠政策及政府补贴等支持力度较大 ■ 土地资源丰富，农业主业全产业链一体化经营，具有很强的行业内竞争实力和资源控制力 ■ 跟踪期内利润保持较好水平，财务杠杆水平较低，资本结构稳健 ■ 备用流动性较为充足，融资渠道畅通		
关 注		
■ 房地产业务盈利和获现能力的下滑对公司整体经营状况产生一定影响，需对房地产业务库存消纳和投资建设情况保持关注 ■ 农业板块和粮油业务经营业绩易受市场价格波动影响		

项目负责人：刘逸伦 ylliu@ccxi.com.cn
项目组成员：陈光远 gychen@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

江苏农垦（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	411.68	420.45	436.82	441.85
所有者权益合计（亿元）	229.99	251.53	272.45	281.20
负债合计（亿元）	181.69	168.93	164.37	160.65
总债务（亿元）	62.41	72.21	78.42	111.82
营业总收入（亿元）	182.15	202.47	175.25	37.35
净利润（亿元）	30.33	32.30	27.77	8.83
EBIT（亿元）	42.50	45.04	38.47	--
EBITDA（亿元）	48.53	52.27	46.16	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	12.34	8.37	-4.04	-6.79
营业毛利率(%)	24.60	24.26	19.72	29.11
总资产收益率(%)	--	10.82	8.97	--
EBIT 利润率(%)	23.33	22.24	21.95	--
资产负债率(%)	44.13	40.18	37.63	36.36
总资本化比率(%)	21.34	22.31	22.35	28.45
总债务/EBITDA(X)	1.29	1.38	1.70	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	9.27	20.20	18.42	--
FFO/总债务(X)	0.31	0.29	0.21	--
江苏农垦（母公司口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	235.08	251.31	275.20	286.81
所有者权益合计（亿元）	150.69	161.68	178.10	182.59
负债合计（亿元）	84.39	89.63	97.10	104.21
总债务（亿元）	36.91	42.35	45.22	79.81
营业总收入（亿元）	2.69	7.75	0.72	0.06
净利润（亿元）	18.10	21.34	21.74	2.87
EBIT（亿元）	23.24	29.18	29.24	--
EBITDA（亿元）	23.40	29.68	29.72	--
经营活动净现金流（亿元）	0.81	-6.12	-4.62	-4.38
营业毛利率(%)	91.39	81.32	11.67	3.71
资产负债率(%)	35.90	35.66	35.28	36.34
总资本化比率(%)	19.67	20.76	20.25	30.42
总债务/EBITDA(X)	1.58	1.43	1.52	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	14.34	15.71	14.98	--
FFO/总债务(X)	-0.07	-0.02	-0.12	--

注：1、中诚信国际根据江苏农垦提供的其经公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年度审计报告、经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度、2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际债务统计口径包含其他流动负债、其他应付款中的带息债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

● 同行业比较（2023 年数据）

公司名称	主营业务	土地面积 (万亩)	总资产 (亿 元)	所有者权益合 计 (亿元)	资产负债 率(%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现 金流 (亿元)
广东农垦	广东农垦隶属于国家农村农业部，是中央两大直属垦区之一，业务涵盖以天然橡胶、糖业等为主的战略资源业务和以乳业、畜牧、粮油等为主的绿色食品业务，同时经营以农产品配送服务、金融服务、房产物业等为主的城乡服务业务	334.34	424.38	170.39	59.85	269.57	4.08	17.61
江苏农垦	江苏农垦主要业务涵盖稻麦种植、种子生产、大米加工及其产品销售的农业业务，以汽车服务、钢材贸易为主的商业板块，此外还发展了房地产及部分金融投资业务	178.71	436.82	272.45	37.63	175.25	27.77	-4.04

中诚信国际认为，江苏农垦与可比企业均具有较高的业务多元化程度，主营业务在区域内乃至全国均具有较高的战略意义及行业地位，但广东农垦整体业务规模较大，土地资源更为丰富，而江苏农垦盈利能力较强，资本实力较好且财务杠杆处于较低水平。

注：1、广东农垦为“广东省农垦集团公司”简称；2、广东农垦土地面积数据为截至 2024 年 3 月末。

● 本次跟踪情况

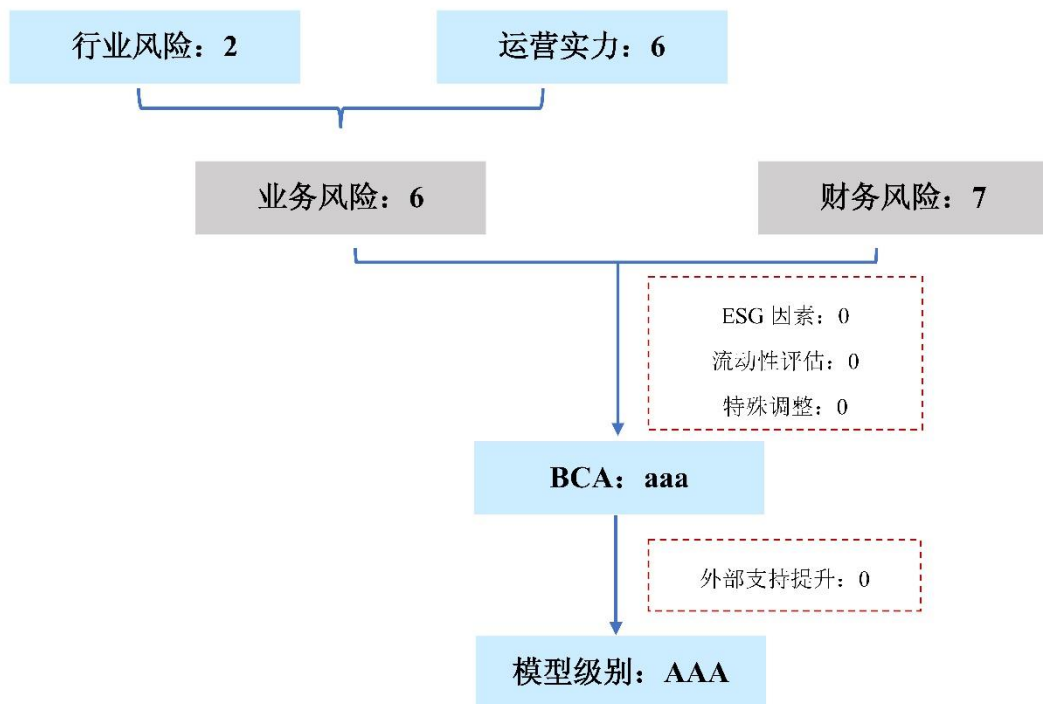
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
22 苏垦 01	AAA	AAA	2023/06/26 至本报告出具日	5.00/5.00	2022/05/25~2025/05/25	--

注：债券余额为截至 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
江苏农垦	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/26 至本报告出具日

● 评级模型

江苏省农垦集团有限公司评级模型打分(C010000_2024_03_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持: 江苏省区域经济实力强, 为公司发展提供良好的外部环境; 公司是江苏省国有资产监督管理委员会(以下简称“江苏省国资委”)全资控股的大型国有农垦集团, 受惠于多项政策支持、税收优惠及补贴, 跟踪期内外部支持无变化。受个体信用状况的支撑, 外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际农林牧渔行业评级方法与模型 C010000_2024_03

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2023 年中国经济实现恢复性增长但复苏力度较为温和，在多项有利因素支撑下，2024 年中国经济有望延续向好，但经济运行仍将面临多重压力，“进”与“立”的政策措施仍需加快落实。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10948?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，农林牧渔属于周期性行业，整体波动较大，需持续关注农产品价格变化情况对企业盈利能力及行业信用水平分化影响。

粮食种植

耕地种植面积是决定农作物总量的关键因素，近年来随着耕地保护政策执行力度的不断加大，全国耕地面积企稳，根据 2021 年 8 月公布的第三次全国国土调查主要数据成果，我国现有耕地面积为 19.18 亿亩，但人均耕地面积不足 1.5 亩，仅为世界人均耕地面积的 40%，且受陡坡、瘠薄以及盐碱等多种因素影响，部分耕地质量不高。从气候条件上看，我国是一个严重缺水且水资源分布极不平衡、自然灾害频繁发生的国家，对中长期粮食安全构成一定的威胁。

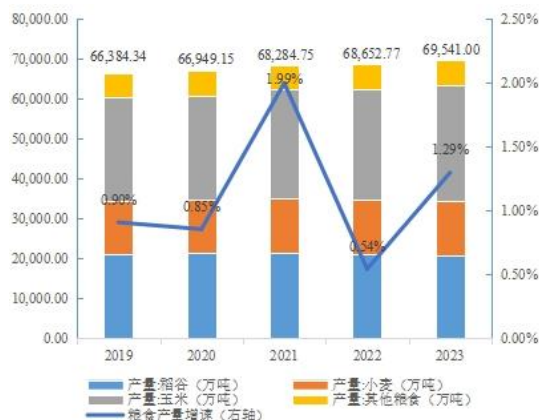
2023 年，中央继续提高小麦、稻谷最低收购价，完善玉米、大豆生产者补贴，增加产粮大县奖励资金规模，扩大三大粮食作物完全成本保险和种植收入保险实施范围，向实际种粮农民发放一次性补贴 100 亿元，多措并举提高农民种粮积极性；同时，党中央、国务院高度重视粮食生产，各地区各部门严格落实耕地保护和粮食安全责任，持续加大对粮食生产的支持力度，有力克服黄淮罕见“烂场雨”、华北东北局地严重洪涝、西北局部干旱等不利因素影响。根据国家统计局数据，2023 年我国粮食种植面积 17.85 亿亩，同比增长 0.5%；粮食产量 69,541 万吨，同比增长 1.3%。从粮食品种结构看，稻谷、小麦以及玉米仍为国内三大粮食品种，近年来合计产量在粮食总产量中占比保持 90%左右。粮食单产方面，2023 年尽管华北东北部分地区发生洪涝灾害，但全国大部农区光温水匹配较好，气象条件总体有利于粮食作物生长发育和产量形成；同时，开展粮油等主要作物大面积单产提升行动，重点推广耐密品种，集成配套栽培技术，实施效果明显。全国粮食作物单产 389.7 公斤/亩，每亩产量比上年增加 2.9 公斤，增长 0.8%。

下游需求方面，粮食下游用途可分为口粮消费、饲料用粮、工业用粮以及种业用粮等，其中口粮消费是最重要的粮食用途，但近年来受膳食结构调整影响，其在国内粮食消费中的比重呈下降态势，但仍占国内粮食消费总量的 50%以上；饲料用粮是国内第二大粮食用途，对畜产品需求量增加带动其需求量和占粮食消费总量比重稳步增长。具体来看，稻谷作为我国粮食消费量最大的品种之一，近年来全国稻谷消费量均在 20,000 万吨左右，主要用作口粮，约占其消费量的 86%；受饲料用粮的大幅增加以及工业用玉米需求提升影响，玉米已成为我国第二大粮食消费品种；小麦在粮食消费总量中占比则呈下降趋势。粮食进口方面，根据海关总署统计数据显示，2023 年我国粮食累计进口 16,196.4 万吨，同比增长 11.7%，其中，部分粮食作物进口依赖度较高，当年我国进口大豆 9,941 万吨，同比增长 11.4%，占全部粮食进口量的 60%以上。

粮食价格方面，我国粮食价格主要以政府的调控措施为基础形成，近年来我国逐步完善粮食等重

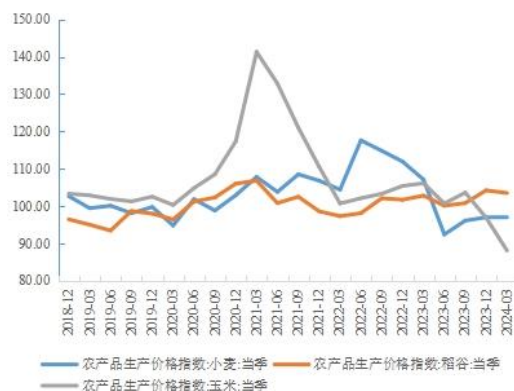
要农产品价格形成机制。目前，粮食价格形成机制的改革方向是从单纯地制定最低收购价格和实行粮食的临时收储政策转向逐步实行目标价格制度。根据国家统计局数据显示，2023 年，稻谷、玉米生产者价格分别上涨 1.7%、1.6%，小麦生产者价格下降 2.7%，主流粮食市场价格表现整体差异明显。

图 1：近年来全国粮食产量情况



资料来源：Choice，中诚信国际整理

图 2：近年来主要粮食作物生产价格指数走势图(%)



资料来源：Choice，中诚信国际整理

农业政策方面，2024 年 2 月，中央一号文件《中共中央、国务院关于学习运用“千村示范、万村整治”工程经验有力有效推进乡村全面振兴的意见》发布，必须坚持不懈夯实农业基础，把推进乡村全面振兴作为新时代新征程“三农”工作的总抓手并提出以确保国家粮食安全、确保不发生规模性返贫为底线，以提升乡村产业发展水平、提升乡村建设水平、提升乡村治理水平为重点，强化科技和改革双轮驱动，强化农民增收举措，加快农业农村现代化更好推进中国式现代化建设等具体要求。

中诚信国际认为，跟踪期内，江苏农垦是江苏省国资委全资控股的大型国有农垦集团，土地资源丰富，种子、大米等业务规模优势明显，具有很强的行业内竞争实力及资源控制力，拥有医药健康、城镇开发等支撑产业，业务多元化程度高，跟踪期内各主要业务板块稳健经营，但受外部环境、供需变化等因素影响部分业务收入及盈利能力有所波动，在建房地产及其他项目投资规模较大，需关注未来项目投资进度及融资安排。

2023 年以来公司产权结构无重大变化，董监高人事调整均为正常变动，公司战略方向明确且具有可持续性。

跟踪期内，公司产权结构无重大变化，截至 2024 年 3 月末，控股股东及实际控制人江苏省国资委持有公司 100% 股份。2023 年，公司董事、监事、高级管理人员的离任（含变更）共计 9 人，均系正常人事变动，公司保持稳定的治理架构，上述人员变动对公司治理、日常管理、生产经营及偿债能力无重大不利影响。

战略规划方面，十四五期间，公司坚持一核引领，依托两大支撑，实施双擎驱动，推进“三大工程”，大力固本、培元、兴新，落实“八项行动”，推动集团高质量发展迈上新台阶，跟踪期内主要战略规划无重大调整。

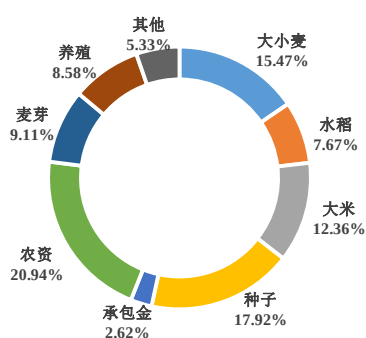
公司是江苏省国资委全资控股的大型国有农垦集团，土地资源丰富，种子、大米等业务规模优势明显，具有很强的行业内竞争实力及资源控制力；同时，公司拥有医药健康、城镇开发等支撑产业，业务多元化程度高。

江苏农垦是一家以现代农业为核心产业，医药健康、城镇开发等为支撑产业的大型国有农垦集团，目前由江苏省国资委全资控股，在省内农业领域具有很高的战略定位，各支撑产业对核心主业形成良好补充，业务多元化程度高。具体来看，公司农业主业覆盖农作物种植、良种育繁、农产品加工及销售全产业链，种子、大米、养殖业以及高效农业的产销量在江苏省处于领先地位，部分农产品在全国市场也具有一定竞争优势。此外，截至 2023 年末，公司拥有国有土地 178.71 万亩，其中耕地 116.67 万亩，土地资源较为丰富，且农场土地集中连片，目前开发与利用效率较高，部分农场临港靠城，区位优势突出；同时，公司产品结构及种类丰富，上下游供应和销售渠道稳定，整体来看资源控制力很强。

2023 年以来，公司各主要业务板块稳健经营，农业板块发展质量进一步提高，但需关注未来产品市场价格对各业务板块及公司整体业务经营的影响。此外，公司目前资本支出压力尚可，但在建房地产及其他项目仍需较大投入，需关注未来项目投资进度及融资安排。

农业板块方面，江苏省农垦农业发展股份有限公司（以下简称“苏垦农发”）在苏北 13 个县（市、区）拥有垦区土地的使用权，下设的 18 个农场均地处亚热带和暖温带的过渡地区，适宜农作物的生长和养殖业的发展；截至 2023 年秋播，苏垦农发经营约 129.5 万亩规模化种植基地，其中流转农村土地 33.78 万亩，土地资源优势进一步提升。同时，2023 年垦区机插率达 84%，垦区稻麦秸秆机械化还田率达 79.2%，全面实现了禁烧秸秆的目标，农业生产现代化程度较高，整体发展质量进一步提升。2023 年，大麦、小麦及水稻收获面积及产量变动出现一定分化，但受益于水稻销售均价上涨，农业板块业绩水平保持增长。

图 3：2023 年农业板块收入构成情况



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 1：公司主要农作物种植及销售情况

品种	项目	2021	2022	2023
大麦	收获面积（万亩）	5.82	8.32	11.93
	产量（万吨）	2.90	4.36	6.67
	销售均价（元/kg）	2.04	2.47	2.21
小麦	收获面积（万亩）	92.25	94.87	92.45
	产量（万吨）	51.03	48.79	54.91
	销售均价（元/kg）	2.51	2.90	2.59
水稻	收获面积（万亩）	100.11	94.77	94.50
	产量（万吨）	60.87	54.85	57.40
	销售均价（元/kg）	2.50	2.65	3.27

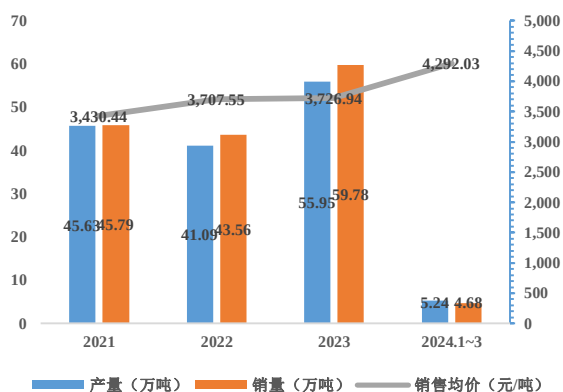
注：1、公司种植业主要分为夏熟（11 月~5 月）和秋熟（6 月~10 月）两季，夏熟主要种植大麦和小麦，秋熟主要种植水稻，与会计年度存在一定的时间差异；2、上述面积包括所有集体种植和联合承包模式下种植农作物的收获面积，未包含发包经营模式下种植农作物的收获面积。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司统一经营的种植基地产出的水稻和小麦等粮食产品除部分对外销售外，主要用于自有大米和种子产品生产。种子业务主要由苏垦农发下属子公司江苏省大华种业集团有限公司（以下简称“大华种业”）运营，目前大华种业具有种子生产能力 46 万吨/年，位列全国前 3 名，且育成并具有自主知识产权的农作物新优品种 61 个，其中水稻 23 个，小麦 20 个、玉米 18 个，并取得 28 项植物新品种权（不含受让取得），行业内竞争实力较强。2023 年种子产销量大幅增长带动种子销售收入同比增加。

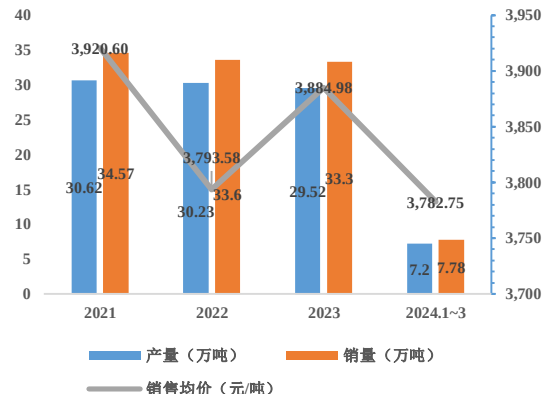
大米加工业务主要由苏垦农发的下属子公司江苏省农垦米业集团有限公司（以下简称“苏垦米业”）运营，截至 2023 年末苏垦米业拥有生产线 15 条，年加工大米能力为 41.50 万吨，是江苏省最大的大米加工企业之一；稻谷原粮以自产为主、对外采购为辅，主要产品根据下游客户不同分为民用米和食品工业米，销售渠道及客户较稳定，2023 年因主要出口国限制大米出口等因素推动米价上涨，加之公司大米产销量保持较好水平，使大米销售收入同比增加。

图 4：近年来公司种子产销情况



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 5：近年来公司大米产销情况



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

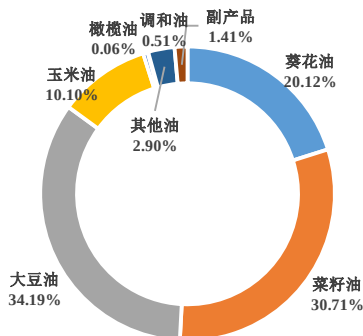
除大米加工外，苏垦农发还通过子公司江苏省农垦麦芽有限公司（以下简称“苏垦麦芽”）将产业链向下游初加工产品麦芽延伸。截至 2023 年末，苏垦麦芽拥有超过 20 万吨/年的麦芽生产能力，同时通过部分委托外加工方式提高产销量，下游主要客户包括华润雪花、百威啤酒、燕京啤酒等，市场认可度较高，2023 年以来收入保持增长趋势。此外，苏垦农发养殖业主要包括水产养殖和奶牛养殖，其中奶牛养殖是公司养殖业发展的重点，截至 2023 年末，公司拥有 5 个规模化国有牧场，存栏优质高产奶牛 19,514 头，同年牛奶产量超过 8 万吨，牛奶销售收入超过 4 亿元；水产养殖主要产品包括大宗淡水鱼、对虾、龙虾、河蟹等，2023 年因养殖水面面积大幅减少导致水产品产量和收入同比下滑，但仍能对公司农业板块形成有益补充。

工业板块方面，金太阳粮油股份有限公司（以下简称“太阳股份”）¹产品以葵花油、菜籽油、大豆油为主，现拥有“葵王”、“金太阳”等多个品牌，截至 2023 年末具备超过 30 万吨的精炼产能、年灌装 30 万吨产能的灌装生产线及配套的注塑吹瓶生产线，拥有独立的压榨生产线、浸出生产线。2023 年，受粮油供应商库存较高影响，食用油价格疲软，当期太阳股份收入下降。商业

¹ 截至 2023 年末，太阳股份总资产为 9.25 亿元，所有者权益合计 6.23 亿元；2023 年实现营业总收入 25.08 亿元，实现净利润 540.42 万元。

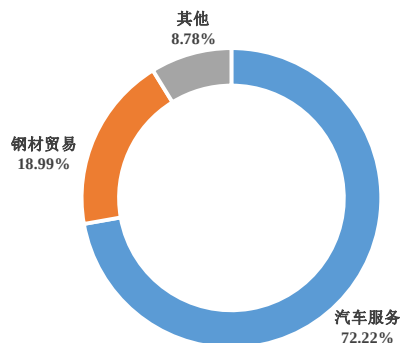
板块主要包括汽车服务和钢材贸易，其中 2023 年公司钢材贸易规模及收入继续下降，但同期受益于以上海大众系列为主的新车销量及销售收入有所提升，当年汽车服务业务收入同比增加。

图 6：2023 年工业板块收入构成情况



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 7：2023 年商业板块收入构成情况



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司房地产业务项目分布在南京市江北新区、连云港市及南通市，截至 2023 年末，公司已完工房地产项目实现销售回款 164.47 亿元，其中 2023 年实现销售回款 7.01 亿元，同比有所下降，主要系市场行情影响。截至 2024 年 3 月末，公司在建房地产项目共 4 个，已投入资金 38.53 亿元，尚需投入资金 12.37 亿元，仍存在一定资本支出压力。**中诚信国际认为**，2023 年以来土拍情绪持续低位徘徊，虽然引导市场预期及信心回暖的行业政策较多，但政策效果尚不明显，且目前房地产行业盈利空间持续收窄，市场回暖情况仍有待观察，需持续关注公司未来房地产项目建设资金统筹、库存消纳、资金回笼以及减值计提等情况。

表 2：截至 2024 年 3 月末公司已完工项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	项目类别	项目所在地	可售建筑面积	已销售面积	投资总额	已回笼资金	资金回笼计划
林景雅园	住宅、商业、别墅	南京	32.30	27.65	28.50	41.12	预计 2024 年末售罄
林景御园	住宅及部分商业	南京	6.07	5.46	8.00	10.11	预计 2024 年末售罄
林景熙园一期	住宅及部分商业	南京	16.37	13.95	14.50	24.63	预计 2024 年末售罄
林景熙园二期	别墅	南京	5.70	1.45	8.50	4.14	预计 2025 年末售罄
林景博园	住宅及部分商业	南京	10.83	--	30.00	--	预计 2025 年末售罄
新福地广场	商业	南通	2.59	--	2.00	--	自持不出售
江景瑞园	住宅、商业、别墅	南通	16.58	13.90	7.80	11.17	预计 2024 年末售罄
凤凰星城一期	住宅及部分商业	连云港	8.24	8.20	3.84	5.59	预计 2024 年末售罄
凤凰星城二期	住宅及部分商业	连云港	7.70	7.63	3.90	5.63	预计 2024 年末售罄
凤凰星城三期	住宅及部分商业	连云港	9.40	9.25	3.87	7.73	预计 2024 年末售罄
江景雅园	住宅及部分商业	南通	7.42	5.61	6.50	6.60	预计 2024 年末售罄
林景紫园	住宅及部分商业	南京	11.58	7.93	17.00	21.25	预计 2025 年末售罄
林景兰园	住宅及部分商业	南京	7.21	4.39	10.00	11.66	预计 2024 年末售罄
林景尊园	住宅及部分商业	南京	6.89	5.68	9.00	14.84	预计 2024 年末售罄
合计	--	--	148.88	111.10	153.41	164.47	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

整体来看，公司业务领域跨度较大，涉及农业、工业、房地产等多个业务板块，农业板块业绩易受环境、气候变化等影响，一定程度上增大了经营风险。资本支出方面，除地产项目外，截至 2024 年 3 月末公司在建及拟建项目尚需一定投入，需关注未来项目投资进度及融资安排。

表 3：截至 2024 年 3 月末公司主要在建及拟建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	累计投资额	2024.4~12 计划投资额	未来计划投资额 2025	2026
农产品加工、批发市场	10.77	1.17	6.66	0.98	0.98
烘晒仓储地磅及其他	2.69	0.02	1.79	0.29	0.29
华泰山南福地花园二期	2.43	2.16	0.27	--	--
黄海农场全域综合整治	1.56	0.38	0.61	0.57	--
分布式光伏发电项目	1.18	0.47	0.29	0.41	--
合计	18.63	4.20	9.62	2.25	1.27

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，由于部分业务板块受外部市场行情影响，2023 年以来江苏农垦主营业务经营获现水平和利润规模同比下滑，参股企业贡献的投资收益对利润形成重要补充，整体盈利能力仍保持较强；同期公司资产规模持续扩张，负债规模有所下降，以短期债务为主的债务期限结构有待优化，但整体财务杠杆水平仍处于较低区间，充足的货币资金和可变现金融资产能够为短期债务偿还提供较好支持，偿债压力可控。

盈利能力

2023 年，农产品销售收入保持增长态势，但粮油和地产项目销售受外部市场行情走弱影响，导致工业和房地产板块收入及毛利率下滑较大，使公司总收入和综合毛利率均同比下降。受收入下滑影响，同年公司期间费用率有所升高但仍处于较好水平，以上因素使经营性业务利润同比减少。另外，由于部分房地产开发项目销售不及预期，公司计提减值损失对利润总额有一定侵蚀，但参股公司正大天晴药业集团股份有限公司（以下简称“正大天晴”）²等贡献的投资收益为公司提供重要利润补充。综合以上因素，2023 年公司利润总额同比下降，整体盈利能力略有下滑。2024 年一季度，因市场需求不振，公司营业总收入及利润总额分别同比下降 5.71%和 6.51%。

资产质量

2023 年以来，公司总资产规模持续扩张，且非流动资产占比较高。具体来看，因购买理财产品和追加股权投资，货币资金规模下降，交易性金融资产和长期股权投资规模有所增加，长期股权投资主要系公司对正大天晴等参股企业的投资，同期被投资企业经营情况良好为公司带来一定收益。存货主要为房地产业务形成的开发成本及库存商品，2023 年以来随开发建设及销售进度推进而有所波动。其他权益工具投资主要投资于苏美达股份有限公司（600710.SH）³等股权，具备一定流动性。截至 2023 年末，公司受限货币资金 0.98 亿元，受限比例为 5.85%，受限比例很低。

公司总负债主要由总债务、应付账款及其他应付款构成。其中，应付账款主要为应付房地产项目工程款，2023 年以来由于房地产项目陆续结转使应付账款及合同负债出现不同程度下降，推动公司负债规模呈下降趋势。此外，其他应付款主要由土地指标出让金返还及使用款、各类押金保证金、农田设施等补偿款等构成。经营规模的扩张叠加项目建设持续投入推动公司债务规模持续

² 截至 2024 年 3 月末，公司直接持有正大天晴 34%股权，为第二大股东；截至 2023 年末，正大天晴总资产 299.56 亿元，所有者权益为 144.21 亿元，2023 年实现营业总收入 230.76 亿元，净利润 52.73 亿元。2021~2023 年权益法核算确认其投资收益分别为 13.44 亿元、15.25 亿元和 16.00 亿元，取得的现金分红分别为 0 亿元、11.90 亿元和 17.00 亿元。

³ 截至 2024 年 3 月末，公司直接持有苏美达股份有限公司 13.92%股权，为其第二大股东，2023 年实施年度权益分派 0.33 元（含税）/股，公司可获得现金分红 0.60 亿元。

扩大，短期债务占比偏高且仍有待优化。所有者权益方面，利润积累带动权益规模稳步上升，财务杠杆仍处于较低区间。

现金流及偿债情况

2023 年，受房地产业务销售回款减少影响，公司经营活动净现金流转为净流出；因公司推进项目建设、增加股权投资以及购买理财产品，投资活动现金流保持净流出态势；受部分债务集中到期及分红等影响，当年筹资活动现金流保持净流出。2024 年一季度，房地产项目开发投入增加使得经营活动现金流呈阶段性净流出；同期公司新增融资以满足投资和项目建设需求，筹资活动现金流转为净流入。

偿债指标方面，受债务规模上升和盈利减弱影响，2023 年公司各项偿债指标均有下滑，但账面货币资金和持有的可变现金融资产能够为短期债务偿还提供良好保障，整体偿债能力很强。截至 2024 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信 106.22 亿元，其中尚未使用的授信额 60.62 亿元。资金管理方面，公司通过设立资金管理中心施行“预算控制、大额监管、账户限额”的资金相对集中管理模式。子公司的闲置资金通过资金归集系统自动向上归集至江苏农垦总账户；公司与子公司之间的内部借贷、委托贷款、外部融资转贷款实行有偿占用的原则；资金管理中心的年度净收益按照归集资金积数适当返还给子公司，实现利益共享。

表 4：近年来公司各板块营业收入情况（亿元、%）

业务板块	主要经营主体	2021		2022		2023		2024.1~3	
		收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
农业	苏垦农发	87.20	21.21	102.51	17.71	104.69	18.35	21.46	40.40
工业	苏垦农发子公司太阳股份	34.24	12.09	35.30	9.62	26.07	3.79	6.86	7.05
商业	苏舜集团、苏垦金材	23.63	8.12	24.51	3.37	23.74	3.84	4.87	3.16
房地产	通宇房地产	26.53	49.05	23.39	57.06	7.15	53.14	3.40	33.83
服务业	--	2.72	54.57	1.84	54.57	3.16	66.67	0.28	32.09
其他	--	7.83	73.60	14.92	83.10	10.43	72.36	0.48	68.11
合计	--	182.15	24.60	202.47	24.26	175.25	19.72	37.35	29.11

注：1、其他板块主要包括资产租赁、征地补偿、土地指标等收入；2、苏舜集团为“江苏省苏舜集团有限公司”简称，苏垦金材为“江苏省农垦金属材料有限公司”简称，通宇房地产为“江苏通宇房地产开发有限责任公司”简称。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
期间费用率	11.01	10.46	12.00	12.94
经营性业务利润	24.83	24.64	16.95	6.17
资产减值损失	0.57	0.47	5.39	--
投资收益	17.72	19.16	20.69	3.95
利润总额	35.36	35.93	30.05	9.19
EBIT 利润率	23.33	22.24	21.95	--
货币资金	26.86	32.03	16.75	16.24
交易性金融资产	45.43	26.48	34.75	31.63
存货	141.73	138.14	141.06	138.40
长期股权投资	57.07	63.73	69.86	74.33
其他权益工具投资	38.25	48.51	50.68	51.36
固定资产	45.29	51.27	58.28	58.13
总资产	411.68	420.45	436.82	441.85
应付账款	16.97	16.18	16.89	13.45
其他应付款	32.68	27.89	29.89	27.14
合同负债	26.73	10.59	5.54	3.33

总债务	62.41	72.21	78.42	111.82
短期债务/总债务	48.82	71.22	60.93	51.87
总负债	181.69	168.93	164.37	160.65
所有者权益合计	229.99	251.53	272.45	281.20
资产负债率	44.13	40.18	37.63	36.36
总资本化比率	21.34	22.31	22.35	28.45
经营活动净现金流	12.34	8.37	-4.04	-6.79
投资活动净现金流	-24.31	-1.48	-4.38	-0.79
筹资活动净现金流	2.23	-1.63	-7.57	6.32
FFO/总债务	0.31	0.29	0.21	--
总债务/EBITDA	1.29	1.38	1.70	--
EBITDA 利息保障倍数	9.27	20.20	18.42	--
货币等价物/短期债务	2.36	1.15	1.07	0.81

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

母公司口径情况

江苏农垦母公司主要行使管理职能，并承担一定融资职能，并为部分非上市子公司提供资金支持。2023 年，因母公司将耕地占补平衡项目交由子公司江苏农垦土地资源开发有限公司负责，使母公司层面确认的收入规模大幅减少，母公司口径期间费用以管理费用为主，利润主要来自投资收益。母公司口径其他应收款主要为向通宇房地产等子公司拆借的往来款项，跟踪期内因进一步向子公司提供资金支持，母公司其他应收款增幅较大；母公司持续增加对子公司投资带动产期股权投资同比增长。跟踪期内，在支持子公司业务发展及偿还债务的共同影响下，母公司总债务规模持续扩张。母公司口径所有者权益规模呈增长态势，财务杠杆保持基本稳定。2023 年母公司口径货币等价物及 EBITDA 对债务的保障能力有所减弱。整体偿债压力可控。

或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产合计 49.74 亿元，受限资产占当期末总资产规模的 11.39%，受限资产占比较低；同期末，公司无对外担保及重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021~2024 年 5 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁴

假设

- 2024 年，江苏农垦收入增速放缓，投资收益继续对利润形成良好补充，盈利能力保持较高水平。
- 2024 年，江苏农垦保持一定的资本支出规模。
- 2024 年，江苏农垦无权益类融资计划，债务规模随资本支出需求有所增加。

⁴ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

预测

表 6：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	22.31	22.35	22.46~24.39
总债务/EBITDA(X)	1.38	1.70	1.71~1.89

资料来源：中诚信国际整理。

调整项

ESG⁵表现方面，江苏农垦注重可持续发展和安全管理，并积极履行企业社会责任；公司治理结构较完善，内控制度健全，目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司经营获现能力有所减弱，未使用授信额度较充足，公司下属控股上市公司苏垦农发股权流动性较好，所持股权均未受限，资本市场融资渠道畅通，财务弹性较好。此外，公司债务融资工具发行顺畅，利率与同行业公司相比处于较好水平，资金流出主要用于日常生产经营、地产项目投资及债务的还本付息，整体资本支出压力不大，整体债务接续能力良好，未来一年流动性来源对流动性需求覆盖能力较强，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

江苏省经济实力强，为公司发展提供良好的外部环境；公司作为江苏省国资委全资控股农垦企业，受惠于国家有关农业发展和农产品生产的各类税收优惠政策和政府补助。

江苏省综合经济实力位居全国前列，地区生产总值逐年增长，产业结构持续优化。整体来看，江苏省不断提升的经济实力能够为公司的发展提供良好的外部环境。

公司主营板块农业和商贸业关系到国计民生和社会稳定，是国家重点支持和鼓励发展的行业，近几年政府出台了一系列政策鼓励农业和商贸等行业的发展，并且在税收优惠和政府补助方面提供了较强的支持。税收优惠方面，公司子公司从事农产品种植业务的利润免征企业所得税；根据《中华人民共和国增值税暂行条例》相关规定，农业生产者销售的自产农产品免征增值税，公司销售自产水稻、小麦以及大麦等农产品免征增值税。

政府补助方面，作为公司农业经营的主要实体，苏垦农发近年来多个建设项目和多项业务经营均享受政府直接的资金支持，2021~2023 年公司计入当期损益的政府补助分别为 0.95 亿元、3.88 亿元和 4.43 亿元，分别收到政府补贴 5.51 亿元、7.39 亿元和 5.71 亿元计入递延收益。

跟踪债券信用分析

“22 苏垦 01”募集资金 5.00 亿元，截至本评级报告出具日，募集资金全部用于偿还到期债券，已按用途使用完毕。

“22 苏垦 01”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面在江苏省内保持很高的战略地位，多元化板块有助于分散风险，跟踪期内公司流动性良好，再融资

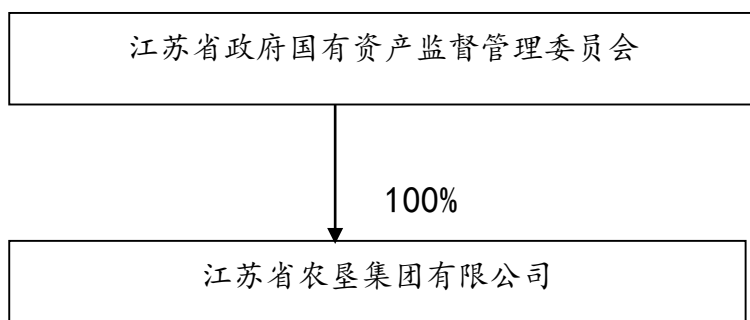
⁵ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

渠道通畅，债券接续压力不大，信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不大，目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

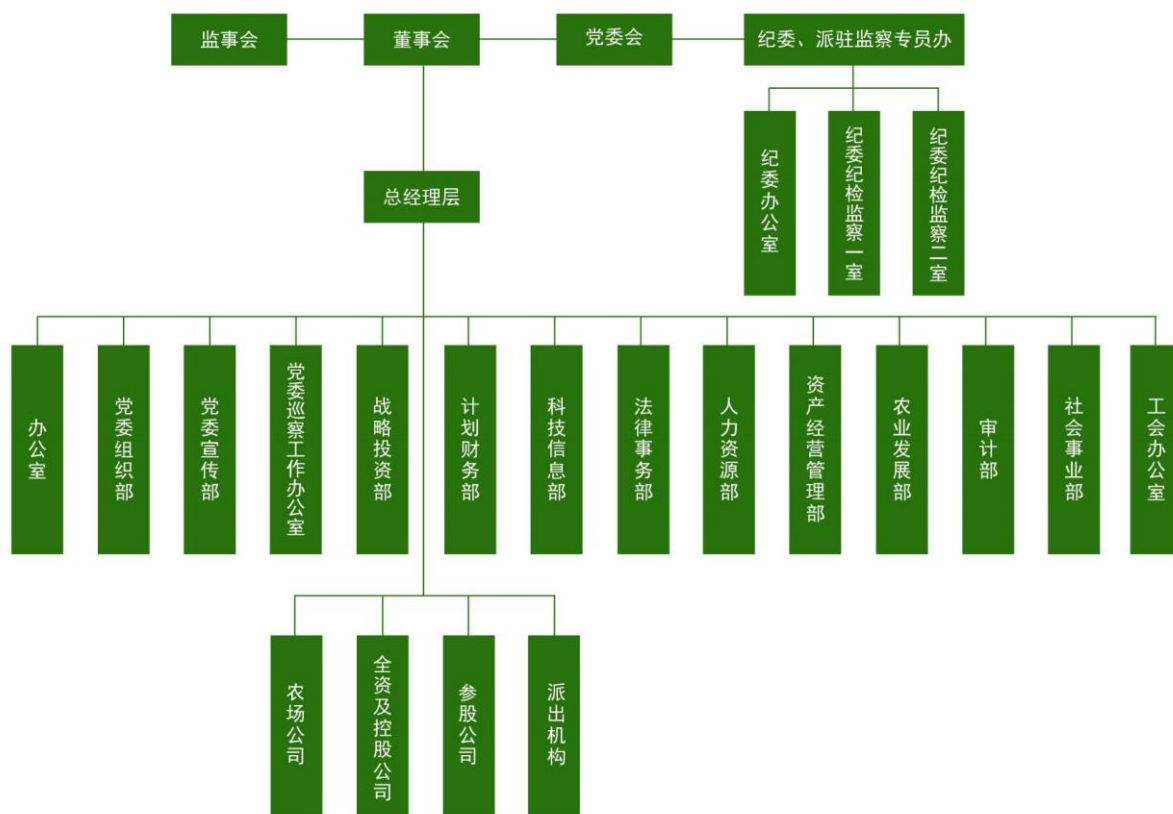
综上所述，中诚信国际维持江苏省农垦集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“22 苏垦 01”的信用等级为 **AAA**。

附一：江苏省农垦集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



截至 2023 年末主要子公司情况（亿元、%）

主要子公司	主营业务	持股比例	总资产	净资产	营业总收入	净利润
江苏省农垦农业发展股份有限公司	谷物种植	67.84	144.26	70.94	121.68	8.17
江苏通宇房地产开发有限责任公司	房地产开发	85.00	117.35	9.11	7.81	-10.35
江苏省苏舜集团有限公司	汽车经销	100.00	8.21	3.59	17.15	-0.0149



资料来源：公司提供

附二：江苏省农垦集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	268,582.20	320,250.55	167,466.78	162,351.80
应收账款	64,815.51	88,993.25	79,385.66	107,379.46
其他应收款	68,986.84	61,049.85	35,656.16	59,351.71
存货	1,417,333.02	1,381,415.65	1,410,623.82	1,384,007.43
长期投资	958,573.68	1,127,731.00	1,210,726.69	1,262,260.79
固定资产	452,908.41	512,674.73	582,752.83	581,280.15
在建工程	64,544.02	74,451.42	74,961.12	87,373.39
无形资产	53,534.51	55,770.40	59,807.87	60,253.49
总资产	4,116,762.30	4,204,525.96	4,368,224.96	4,418,501.03
其他应付款	326,812.57	278,863.96	298,885.72	271,388.13
短期债务	304,691.69	514,274.40	477,857.76	580,027.24
长期债务	319,389.55	207,853.15	306,365.69	538,131.06
总债务	624,081.24	722,127.56	784,223.45	1,118,158.30
净债务	359,950.96	404,924.12	626,557.01	965,606.84
总负债	1,816,859.66	1,689,271.25	1,643,747.86	1,606,525.92
所有者权益合计	2,299,902.65	2,515,254.71	2,724,477.10	2,811,975.11
利息支出	52,347.00	25,873.34	25,055.81	--
营业总收入	1,821,467.34	2,024,693.76	1,752,487.94	373,456.55
经营性业务利润	248,271.14	246,364.76	169,454.83	61,703.53
投资收益	177,244.42	191,616.07	206,881.78	39,505.35
净利润	303,349.41	322,993.73	277,693.80	88,294.32
EBIT	425,011.40	450,354.74	384,667.88	--
EBITDA	485,311.98	522,742.08	461,559.43	--
经营活动产生现金净流量	123,354.91	83,677.78	-40,401.18	-67,898.58
投资活动产生现金净流量	-243,134.88	-14,764.61	-43,756.64	-7,899.99
筹资活动产生现金净流量	22,310.04	-16,308.18	-75,686.99	63,179.07
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	24.60	24.26	19.72	29.11
期间费用率(%)	11.01	10.46	12.00	12.94
EBIT 利润率(%)	23.33	22.24	21.95	--
总资产收益率(%)	--	10.82	8.97	--
流动比率(X)	1.78	1.66	1.79	2.03
速动比率(X)	0.73	0.63	0.61	0.80
存货周转率(X)	--	1.10	1.01	0.76*
应收账款周转率(X)	--	26.33	20.82	16.00*
资产负债率(%)	44.13	40.18	37.63	36.36
总资本化比率(%)	21.34	22.31	22.35	28.45
短期债务/总债务(%)	48.82	71.22	60.93	51.87
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.17	0.09	-0.08	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.34	0.12	-0.13	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	2.36	3.23	-1.61	--
总债务/EBITDA(X)	1.29	1.38	1.70	--
EBITDA/短期债务(X)	1.59	1.02	0.97	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	9.27	20.20	18.42	--
EBIT 利息保障倍数(X)	8.12	17.41	15.35	--
FFO/总债务(X)	0.31	0.29	0.21	--

注：1、2024 年一季报未经审计，由于缺少数据，部分指标无法计算；2、中诚信国际债务统计口径包含其他流动负债、其他应付款中的带息债务；3、带“*”指标已经年化处理。

附三：江苏省农垦集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	112,312.93	197,179.93	67,185.24	46,206.10
应收账款	--	--	--	--
其他应收款	563,053.26	566,732.97	761,730.73	827,041.47
存货	--	--	--	--
长期投资	1,421,585.22	1,591,406.89	1,746,012.14	1,808,300.90
固定资产	7,579.36	77,222.16	73,622.40	72,600.22
在建工程	8,285.82	8,768.38	8,868.55	9,125.53
无形资产	4,285.78	3,379.50	2,711.57	2,646.14
总资产	2,350,810.87	2,513,069.34	2,752,005.30	2,868,079.48
其他应付款	368,709.04	386,870.51	435,261.85	431,817.68
短期债务	215,447.93	372,860.05	350,896.75	496,388.13
长期债务	153,634.36	50,645.99	101,291.34	301,738.26
总债务	369,082.29	423,506.04	452,188.09	798,126.39
净债务	256,769.36	226,326.11	385,002.85	751,920.29
总负债	843,908.04	896,271.63	971,001.95	1,042,141.18
所有者权益合计	1,506,902.83	1,616,797.72	1,781,003.35	1,825,938.30
利息支出	16,322.28	18,887.64	19,837.41	--
营业总收入	26,944.14	77,501.32	7,240.05	555.05
经营性业务利润	7,003.33	47,156.41	-14,114.82	-1,957.92
投资收益	209,076.57	225,865.77	255,709.80	37,667.81
净利润	181,031.87	213,431.43	217,404.44	28,725.80
EBIT	232,402.17	291,828.77	292,392.05	--
EBITDA	233,997.67	296,794.22	297,161.22	--
经营活动产生现金净流量	8,131.09	-61,151.40	-46,157.07	-43,841.85
投资活动产生现金净流量	-126,006.04	110,890.16	-66,553.47	-17,515.28
筹资活动产生现金净流量	70,332.42	34,823.91	-17,345.18	40,083.80
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	91.39	81.32	11.67	3.71
期间费用率(%)	64.16	20.84	212.71	325.99
EBIT 利润率(%)	862.53	376.55	4,038.54	--
总资产收益率(%)	--	12.00	11.11	--
流动比率(X)	1.46	1.07	1.16	1.48
速动比率(X)	1.46	1.07	1.16	1.48
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	--	--	--	--
资产负债率(%)	35.90	35.66	35.28	36.34
总资本化比率(%)	19.67	20.76	20.25	30.42
短期债务/总债务(%)	58.37	88.04	77.60	62.19
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.02	-0.19	-0.15	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.04	-0.21	-0.19	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.50	-3.24	-2.33	--
总债务/EBITDA(X)	1.58	1.43	1.52	--
EBITDA/短期债务(X)	1.09	0.80	0.85	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	14.34	15.71	14.98	--
EBIT 利息保障倍数(X)	14.24	15.45	14.74	--
FFO/总债务(X)	-0.07	-0.02	-0.12	--

注：1、2024 年一季报未经审计，由于缺少数据，部分指标无法计算；2、中诚信国际债务统计口径包含其他流动负债、其他应付款中的带息债务；3、带“*”指标已经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
经营效率	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
盈利能力	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
偿债能力	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn